

Lausunto Kojamo Oyj:n sijoituskiinteistöjen arvonmäärityksestä

Arvopäivä
31.12.2018

Sanna Laine
Henri Timperi
Timo Autio

4.2.2019



Toimeksiannon määrittäminen

Toimeksianto

- Kojamo Oyj (Kojamo) ja Realia Management Oy (Realia) ovat joulukuussa 2012 tehneet sopimuksen yhteistyöstä koskien Kojamon sijoituskiinteistöjen arvonmäärittäystä.
- Tämän työn on tilannut talousjohtaja Erik Hjelt Kojamosta.
- Toimeksiannon tarkoitus on antaa lausunto Kojamon kehittämisen ja käyttöönoton arvonmäärittäsmallin tuottamien käyppien arvojen markkinaehtoisuudesta.
- Käyvän arvon määrittely:
 - Käypä arvo on rahamäärä, johon omaisuus voitaisiin vaihtaa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä.
- Tämä tarkastelu perustuu Kojamon sisäiseen arvonmäärittäsmalliin sekä Realian markkinatuntemukseen, arviointiosaamiseen ja -kokemukseen.
- Kojamon malli on antanut kauppa-arvokohteille arvon 4.384,7 MEUR ja tuottoarvokohteille arvon 293,4 MEUR, arvopäivä on 31.12.2018.

Lausunnon rakenne

- Toimeksiannon määrittäminen
- Arviointimallin auditointiprosessi
- Realian huomiot

Portfolion yhteenveto (arvopäivä 31.12.2018)

Rajoitusryhmä	As lkm	m ²
10 vuoden korkotuki	443	21 674
20 vuoden korkotuki	1 356	83 943
40 vuoden korkotuki	278	12 874
Arava	3 208	180 701
Jatkorajoitusten alainen	1 501	88 286
Osaomistus	201	11 627
Vapaaarahoitteiset ja rajoituksista vapautuneet	27 724	1 514 310
Kaikki yhteensä	34 711	1 913 414

Menetelmä	As lkm	m ²
Kauppa-arvo	28 167	1 535 984
Tasearvo	3 687	205 202
Tuottoarvo	2 857	172 228
Kaikki yhteensä	34 711	1 913 414

Menetelmä	Käypä arvo (M€)	Kirjanpito-arvo (M€)
Kauppa-arvo	4 384,7	2 809,6
Tasearvo	147,8	147,8
Tuottoarvo	293,4	158,0
Kaikki yhteensä	4 825,8	3 115,3

Arviointimallin auditointiprosessi

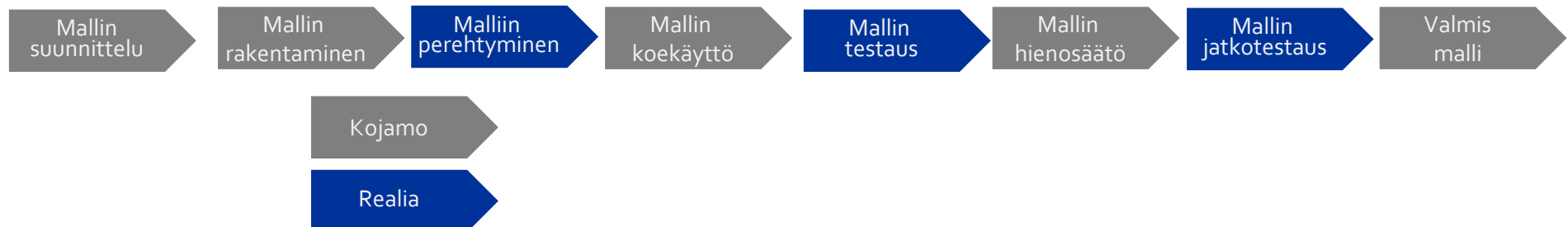
Kojamon sisäisen arviointimallin kuvaus

- Kojamo määrittää sisäisessä arvioinnissaan jokaiselle kohteelle tasearvon, kauppaa-arvon ja tuottoarvon.
 - Tasearvot on määritelty Kojamon toimesta. Tasearvoa on käytetty käypänä arvona kohteissa, joissa aravarajoituksista johtuen kauppaa- tai tuottoarvomenetelmää ei voida soveltaa.
 - Kauppaa-arvot on määritelty Kojamon toimesta heidän kehittämällään mallilla, jonka toimivuuden Realia on auditoinnillaan vahvistanut. Kauppaa-arvomenetelmää on käytetty kohteisiin, jotka ovat vapaarahoitteisia ja vapaita kaikista rajoituksista ja siten vapaasti myytävissä.
 - Tuottoarvot on määritelty Kojamon toimesta heidän kehittämällään mallilla, jonka toimivuuden Realia on auditoinnillaan vahvistanut. Tuottoarvomenetelmää on käytetty kohteisiin, joissa luovutus on mahdollista vain koko kohde kerrallaan ja rajatulle ostajaryhmälle.
- Kojamo vastaa itse kohdetietojen ja laskentaparametrien syöttämisestä malliin ja tietojen käsittelyn oikeellisuudesta.
- Kojamo on määrittänyt itse laskelmissa käyttämänsä kohdekohtaiset markkinaparametrit ja korjauskertoimet.

Realian tekemä tarkistuslaskenta

- Alkuperäisen auditointiprosessin yhteydessä Realia on tarkistanut Kojamon arviointimallin toimivuuden vertaamalla sen antamia tuloksia Realian kohdekohtaisesti määrittämiin tuotto- ja kauppaa-arvoihin.
- Realia on todennut Kojamon arviointiprosessin ja –mallin täyttävän IFRS:n, IVS:n ja hyvän kiinteistöarviointitavan asettamat vaatimukset.
- Realia on todennut laskelmissa käytettyjen parametrien olevan markkinaehtoisia ja laskelmien vastaavan teknisesti ja menetelmällisesti asetettuja vaatimuksia.
- Tuottoarvokohteiden parametrit ovat osittain maltillisia, mutta kokonaisuuden kannalta niiden merkitys on vähäinen.
- Tässä yhteydessä 2018Q4 Realia on tarkastanut kohteet, joiden yhteenlaskettu arvo on noin 20 % kauppaa-arvokohteiden käyvästä arvosta. Molemmat tarkastetut bondit mukaan lukien edellä mainittu osuus on noin 25 %. Tällä kerralla tuottoarvokohteiden parametreja ei ole tarkistettu.

Realian alkuperäisen auditointiprosessin kuvaus



Realian huomiot ja lausuma mallin toimivuudesta

Huomiot Kojamon mallista

- Kojamo on esitellyt Realialle kehittämänsä mallin arvonmäärityspäätökset, joiden toteutuksen johtavan markkinaehtoiseen lopputulokseen.
- Kojamon tuottoarvon määrittämisessä käytetyt kulu- ja tuottoerot perustuvat toteutuneisiin lukuihin. Tuottovaatimustasot perustuvat Kojamon itse määrittämiin ja Realian tarkistamiin tuottovaatimuksiin. Tällä kerralla tuottoarvokohteiden parametreja ei ole tarkistettu
- Kojamon kauppa-arvon määrittämisessä käytetty vertailuaineisto perustuu yksityiskohtaiseen ja laajaan suurimpien välityskeskien ja KVKL:n yritysten tuottamaan kauppahinta-aineistoon (Hintaseurantapalvelu).
- Kauppa-arvokohteita on tarkastettu otannalla. Arviointimallin kohdekohtaisten tulosten tarkkuus vaihtelee ja voi yksittäisissä tapauksissa olla tavanomaista heikompi silloin kun kohdealueella ei ole tapahtunut merkittävässä määrin vertailtavia kauppia ja/tai vertailukauppa-aineistossa on selvästi muista poikkeavia havaintoja. Kokemuksemme mukaan vertailukauppojen määrä on verrannollinen kohdekunnan kokoon. Näiden kohteiden vaikutus kokonaisarvoon on kuitenkin marginaalinen, sillä enemmistö Kojamon omistamista kohteista sijaitsee suurilla paikkakunnilla, joiden vertailukauppojen määrä ja laatu on ollut näkemysksemme mukaan riittävä.

Lausuma mallin toimivuudesta ja arvonmäärityksestä

- Kojamon asuin- ja vuokra-kohteiden käyvät arvot, huomioiden edellä mainitut asiat, ajankohtana 31.12.2018 ovat

**kauppa-arvokohteiden kohdalla noin 4.384,7 MEUR
tuottoarvokohteiden kohdalla noin 293,4 MEUR.**

- Kauppa-arvomenetelmää on käytetty vapaarahoitteisiin ja rajoituksista vapaisiin kohteisiin ja tuottoarvomenetelmää kohteisiin, joissa luovutus on mahdollista vain koko kohde kerrallaan ja rajatulle ostajaryhmälle. Näkemysksemme mukaan eri arviointimenetelmien käyttö on ollut perusteltua ja niitä on sovellettu oikein.
- Kojamon laatiman mallin kohdekohtaiset kiinteistöarviot on laadittu IFRS:n ja IVS:n vaatimusten mukaisesti ja noudattaen hyvää kiinteistöarviointitapaa ja johtavat oikeanlaisiin arvoihin.

Helsingissä 4.2.2019
Realia Management Oy



Sanna Laine
Arviointiasiantuntija, DI



Henri Timperi
Arviointipäällikkö, DI, KHK
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu



Timo Autio
Kiinteistöanalyttikko, KTM